

Relevancia de la información financiera y su impacto en el valor de mercado de las empresas mexicanas

Áreas de investigación: Finanzas

Marcela de Guadalupe Pelayo Velázquez

Centro Universitario de la Costa Sur
Universidad de Guadalajara
México

marcela.pv@hotmail.com, marcela@cucsur.udg.mx

Myriam Arias Uribe

Centro Universitario de la Costa Sur
Universidad de Guadalajara
México

ariasuribem@hotmail.com, miriam.uribe@cucsur.udg.mx

Sandra Cobián Velasco

Centro Universitario de la Costa Sur
Universidad de Guadalajara
México

scobian@hotmail.com, scobian@cucsur.udg.mx

Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

XVI
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA

Copyright © 2011. Todos los derechos reservados. Fotografía: Andrés López Chávez

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Relevancia de la información financiera y su impacto en el valor de mercado de las empresas mexicanas

Resumen

Con el fin de entender el funcionamiento de los mercados de capitales, es importante reconocer que los estados financieros proporcionan datos sobre las actividades económicas de las empresas. Sin embargo, ¿cómo puede medirse la relevancia de los mismos sobre los precios de los títulos en el mercado de valores? Este trabajo sigue la perspectiva valorativa en un intento de explicar el valor intrínseco de la compañía y evaluar en qué grado la información contable puede ser utilizada para evaluación del precio de mercado. En el marco de valoración de Ohlson (1995), el patrimonio neto y los resultados han sido sugeridas como dos variables contables fundamentales para tratar de explicar el precio de los títulos en los mercados de capitales. Por consiguiente, el objetivo principal del presente estudio es el análisis de la evolución temporal de la relevancia valorativa de la información contable, concretamente la cifra de resultados y el neto patrimonial, en México. Para realizar este estudio se utilizó un análisis de regresión que combina como explicativas de los precios estas dos variables; los Fondos Propios y la cifra de resultados, con base en modelos empíricos aplicados anteriormente.



Palabras claves: Relevancia valorativa, valor de mercado, modelo EBO

Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

1. Introducción

Con el fin de entender el funcionamiento de los mercados de capitales, es importante reconocer que los estados financieros proporcionan datos sobre las actividades económicas de las empresas. Los inversores confían en estos estados financieros para evaluar los planes y rendimientos de las compañías. Sin embargo, ¿cómo podemos medir la relevancia de los mismos sobre los precios de los títulos en el mercado de valores? En los estudios contables, los estudios de relevancia valorativa son utilizados para este propósito.

Este estudio sigue la perspectiva valorativa en un intento de explicar el valor intrínseco de la compañía y evaluar en qué grado la información contable puede ser utilizada para evaluación de los precios. En el marco de valoración de Ohlson (1995), el patrimonio neto y los resultados han sido sugeridas como dos variables contables fundamentales para tratar de explicar el precio de los títulos en los mercados de capitales. Por consiguiente, el objetivo principal del presente estudio es el análisis de la evolución temporal de la relevancia valorativa de la información contable en México.

De acuerdo con el objetivo fundamental que se pretende alcanzar, a continuación se describen los objetivos concretos del estudio empírico:

- Analizar la relación que existe entre las variables contables, resultado y valor contable del neto patrimonial, y el valor de mercado de las empresas mexicanas.
- Comprobar si la relación entre las variables contables fundamentales y el valor de mercado de las compañías mexicanas ha experimentado cambios a través del tiempo y la tendencia de estos cambios, si es que se han producido.
- Evaluar en qué medida un componente del resultado, en concreto el “Resultado Operativo”, puede presentar mayor relevancia valorativa que la variable “Resultado Neto”.

El trabajo está estructurado de la siguiente manera: en el apartado dos se hace referencia al marco teórico, en donde se aborda el fundamento del Modelo EBO. Posteriormente se realizó un recorrido por las principales evidencias empíricas que la literatura previa ha ofrecido respecto a la relevancia de la información financiera, las que se presentan en el apartado tercero. En el apartado cuatro se hace referencia a la metodología utilizada, las partes que la forman, los métodos cuantitativos implementados, las variables utilizadas y la muestra. En el apartado cinco se presentan los resultados obtenidos en los modelos previamente descritos, así como el análisis de los mismos. Las conclusiones se mencionan en el apartado seis.

2. Marco teórico

A través de los años, la literatura sobre relevancia valorativa de los datos contables ha optado por tres tipos de modelos de valoración (Barth, 2000; Holthausen y Watts, 2001; Kothari, 2001 y Beaver, 2002): (1) Modelos de valoración basados en el Balance (2) Modelos de valoración basados en los Beneficios y (3) Modelos de valoración basados en el valor intrínseco, siendo precisamente en este apartado donde se encuentra clasificado el Modelo EBO, al que nos

<http://comunicacion@fca.unam.mx>

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

WANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

referimos seguidamente y que, según Giner, *et al.* (2002, p.p. 1129), “hace que la investigación contable gire definitivamente desde la perspectiva informativa hacia la de medición”.

El modelo propuesto por Ohlson (1995) resume las propuestas teóricas hechas por Peinreich (1938), Edwards y Bell (1961) y Peasnell (1982), convirtiéndose en un modelo de valoración completo ya que valora la empresa no sólo con base a su patrimonio y su capacidad de generar beneficios futuros, sino también considerando aquellos aspectos de la compañía no identificados en sus estados financieros y relacionados fundamentalmente con los factores clave de creación de valor.

El modelo del resultado residual fue introducido en los años 30 por Peinreich (1938), constituyendo un punto de inicio en la especificación del EBO. La expresión del modelo se obtiene partiendo del modelo de Williams (1938) que caracteriza el precio de una acción como el valor actual de la corriente futuras de dividendos (Cuellar, 2000).

En segundo lugar, se incorpora la llamada condición de *clean surplus* o condición de excedente neto, consistente en que el incremento del valor contable del patrimonio neto de una empresa en un momento del tiempo t es consecuencia del resultado generado en el ejercicio y disminuido por los dividendos repartidos. Así, el crecimiento de la empresa proviene exclusivamente de los beneficios no repartidos en cada ejercicio.

$$B_t = B_{t-1} + E_t - d_t \quad (1)$$

Con B_t , el valor contable del patrimonio neto, E_t los resultados del periodo t y d_t , el dividendo repartido en ese mismo periodo.

Pero por otra parte, el modelo requiere de un concepto adicional, el de resultados anormales (*residual income*), que son definidos como los resultados que la empresa obtiene en exceso en relación a los esperados en función de su coste de capital (k):

$$E_t^a = E_t - kB_{t-1} \quad (2)$$

Así, sustituyendo el valor de los resultados E_t en la expresión (1) y, a su vez el valor de los dividendos en (1), tenemos que:

$$d_t = B_{t-1} + E_t^a + kB_{t-1} - B_t \quad (3)$$

Es en la segunda parte del modelo, donde se produce la verdadera contribución de Ohlson (1995), para llevar a cabo el contraste de hipótesis sobre la relación existente entre el valor de la empresa y sus magnitudes contables fundamentales, es preciso introducir condiciones sobre las cuales establecer una relación entre las expectativas de resultados anormales sobre las que se fija el modelo y variables que resultan directamente observables, definiendo el comportamiento de los resultados anormales a través de dos ecuaciones:

$$E_{t+1}^a = \omega E_T + v_t + e_{t+1} \quad (4)$$

$$v_{t+1} = \gamma v + \eta_{t+1}$$

Que establecen que el resultado anormal de un periodo depende del resultado observado al final del periodo anterior más otra información no capturada por la Contabilidad, que no afecta a resultados ni a neto, pero cuyo impacto es valorado por v_t . Además, estas ecuaciones implican que los resultados anormales siguen un modelo auto regresivo simple (AR1) y que el resto de información es incorporada con retraso de un periodo.

Por lo tanto, basándose en la expresión del modelo de valoración residual mostrado en (3) y del sistema de ecuaciones en (4), Ohlson obtiene una función de valoración,

$$P_t = B_t + \alpha_1 E_t^a + \alpha_2 v_t \quad (5)$$

con $\alpha_1 = \frac{\omega}{1+r-\omega}$ y $\alpha_2 = \frac{1+r}{(1+r-\omega)(1+r-\gamma)}$

Así, el modelo EBO presenta propiedades atractivas con relación a los modelos clásicos de valoración y estructura perfectamente el vínculo entre las variables contables y el valor de la empresa.

3. Estado del arte

Bajo la perspectiva del modelo de medición EBO se han desarrollado diversos trabajos con el objetivo de analizar la relevancia valorativa, profundizando en el influjo que tiene la información financiera para los inversores y los cambios producidos a través del tiempo en la asociación entre las variables contables y variables de mercado, ya sean precios, volúmenes de contratación, rentabilidades, etc. aunque la mayoría de los estudios se han realizado en los Estados Unidos, también se han desarrollado trabajos en otros países.

Según Aboody *et al.* (2002), dentro de los de estudios que han servido como patrón a la mayoría de los estudios de relevancia valorativa en los años recientes se encuentran aquellos que se basan en: 1) la relevancia valorativa de los resultados y el patrimonio neto (e.g. Collins, *et al.* 1997; Lev y Zarowin, 1999, o Francis y Schipper, 1999, entre otros); 2) la relevancia valorativa del valor intrínseco del resultado (e.g. Frankel y Lee, 1998).

Aunque los resultados de estos estudios han sido, en algunos casos, ambiguos, parecen sugerir que en las últimas décadas se ha producido un deterioro en la asociación entre el valor del mercado de las empresas y diversas cifras contables. En este sentido, Lev (1997) y Francis y Schipper (1999), entre otros, han sugerido que en el mercado americano el poder explicativo de las cifras contables ha decrecido significativamente en las dos últimas décadas, comprobándose una relación con los precios menos significativa que en años anteriores.

Uno de los estudios pioneros es el de Collins *et al.* (1997), quienes investigaron la relevancia valorativa de los beneficios y el valor contable a través del tiempo usando el marco teórico de valuación proporcionado por Ohlson (1995) en un periodo de 41 años (1953-1993). Sus resultados sugerían que la relevancia valorativa conjunta de las cifras de beneficios y el valor de Fondos Propios no había disminuido a lo largo del tiempo, al contrario, aprecian que ha tenido un pequeño incremento. Además, mientras el poder explicativo de los beneficios declina, se incrementa el poder explicativo del valor contable. Esta evidencia la explican por un aumento en

las empresas con pérdidas, un aumento en la presencia de intangibles, de partidas excepcionales y a un mayor número de empresas de menor tamaño.

Francis y Schipper (1999) elaboraron modelos utilizando medidas sobre la relevancia valorativa que analizan la capacidad de los beneficios, del neto y de ambos para explicar el valor del mercado de la compañía, en el periodo 1952-1994. Sus resultados muestran un declive en la relevancia de los beneficios y un incremento en la relevancia de los Fondos Propios para explicar el valor de mercado de la empresa. Nuevamente una evidencia consistente con la de Collins *et al.* (1997).

Core *et al.* (2003), realizaron su estudio durante el periodo de 1975-1999 en los Estados Unidos. Sus resultados determinaron que el poder explicatorio ha declinado en las empresas de la Nueva Economía. En el estudio realizado por Donto *et al.* (2004), los resultados indican que los estados financieros han perdido su relevancia valorativa debido a un cambio de una economía de capital a una economía de alta tecnología orientada al servicio, basándose en estudios que encuentran un declive temporal en la asociación entre los precios y la información contable.

Fuera de Estados Unidos, Cañibano *et al.* (2000) analizan la relevancia valorativa de los beneficios y el valor contable sobre los precios en el mercado de capitales español durante el periodo de 1983-1997. Los resultados indican que el valor en libros parece haber perdido relevancia, pero los beneficios capturan información de utilidad en la valoración de la empresa, resultados contrarios a las evidencias obtenidas en otros mercados, principalmente el americano.

En México, Duran *et al.* (2007) analizan la relevancia valorativa de las cifras contables en la Bolsa Mexicana de Valores durante los años 1991 a 2003. Sus resultados proporcionan evidencia de que el patrimonio neto y los beneficios son relevantes para la valoración de empresas mexicanas y además, de los resultados obtenidos con el modelo de Ohlson (1995), se presenta evidencia de un modelo alternativo que arroja mayor poder explicativo incorporando como tercera variable explicativa los flujos de caja.

La evidencia empírica anterior ha puesto de manifiesto que aunque se han realizado trabajos para medir la relevancia valorativa en los países emergentes, todavía queda un largo camino por recorrer.

4. Metodología

4.1 Hipótesis

El objetivo de este estudio es proporcionar evidencia sobre la relevancia valorativa de la información contable para la formación de los precios de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. En este sentido, las hipótesis planteadas para ser contrastadas son las siguientes:

H1: *Las variables contables fundamentales, resultado y Fondos Propios, no son relevantes en la valoración bursátil de empresas cotizadas en los mercados de capitales de México.*

H2: *La relevancia valorativa de la información contable no ha experimentado cambios a través del tiempo.*

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

H3: La variable “Resultado Neto” es más relevante en la formación de los precios que la variable “Resultado operativo”.

4.2 Modelo Empírico

Las medidas contables que más atención han recibido en el estudio de la relevancia de la información han sido la cifra de resultados y el neto patrimonial, en gran medida apoyadas por el marco conceptual de valoración que resurge desde la publicación del trabajo de Ohlson (1995). En este contexto son innumerables los trabajos (Lev y Zarowin, 1999; Collins et al., 1997; Francis y Schipper, 1999), que tratan de determinar la relevancia de las variables contables utilizando regresiones del precio de mercado sobre estas dos variables contables, considerando la siguiente regresión de niveles:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Siendo, MV_{it} el valor de mercado de la empresa i en el tercer mes posterior al cierre de ejercicio¹, BV_{it} el valor contable de los Fondos Propios de la empresa i en el periodo t ; X_{it} , es el valor del Resultado Neto del ejercicio para la empresa i .

Si las variables contables son tomadas en cuenta por los inversores en el proceso de formación de los precios, se esperan coeficientes de regresión estimados estadísticamente significativos. Es decir, si los coeficientes β_1 y β_2 son estadísticamente significativos, puede decirse que el resultado contable y los recursos propios tienen relevancia valorativa.

Por lo anterior, la relevancia valorativa de las cifras contables queda definida como la capacidad de éstas para resumir información que influye o afecta a los precios del mercado. Para medir esta capacidad se utilizará un análisis de regresión que combina como explicativas de los precios estas dos variables; los Fondos Propios y la cifra de resultados, con base en modelos empíricos aplicados anteriormente por otros autores (Joos y Lang 1994; Collins, *et al*, 1997; Francis y Schipper, 1999).

Para analizar la evolución de la relevancia valorativa de la información contable a lo largo del tiempo se estiman las ecuaciones de regresión en cada uno de los años del periodo de estudio para la muestra de empresas de corte transversal, lo que permitirá analizar la tendencia, se utilizará el R^2 de las regresiones anuales como la medida de la relevancia valorativa conjunta del resultado y de los Fondos Propios.

Con el fin de analizar la capacidad explicativa de una medida de resultado distinta al Resultado Neto, se llevará a cabo el análisis de regresión en el que la variable Resultado Neto se sustituirá por la variable *EBIT*, midiendo como tal el valor del resultado operativo antes de partidas extraordinarias del ejercicio para la empresa i en cada periodo, tal y como se recoge en la siguiente expresión:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EBIT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1a)$$

La estimación de las regresiones se realizará por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) para las muestras de corte transversal por años. Posteriormente, los modelos se estiman para las muestras de corte temporal y de sección cruzada conjuntamente. Además, para la depuración de datos atípicos que pudieran influir en los resultados de las estimaciones fueron eliminadas las observaciones para las que los residuos estandarizados de la regresión son superiores a tres desviaciones típicas.

Uno de los problemas econométricos que suele identificarse en los estudios de sección cruzada en los que la variable dependiente son los precios de mercado y las independientes los datos contables, es el denominado efecto de escala. Este efecto se produce debido a la existencia de diferencias de tamaño entre los distintos individuos estudiados, por lo que, en este caso, las empresas grandes presentan valores altos de las variables contables y a la inversa, ocasionando que los resultados de las estimaciones puedan estar condicionados por el grupo de las empresas más grandes y cuya proporción en la muestra es mínima.

La principal consecuencia de este efecto es que puede producir sesgos en las estimaciones de los coeficientes y en los errores estándar, así como en los R^2 de los modelos estimados (Brown, *et al*, 1999), principalmente en los casos en los que se utilizan.

No existe un consenso en los estudios empíricos sobre la manera de resolver los problemas de sesgo producidos en la estimación de los coeficientes de las variables por el efecto escala y en el R^2 de la regresión. Así que la respuesta más apropiada para los investigadores según Ota (2001b) es utilizar diferentes modelos de regresión, unos tomando las variables en niveles y otros basados en retornos o deflactando las variables por una magnitud que recoja la “escala”.

Con la finalidad de mitigar los inconvenientes de potenciales efectos de escala en las estimaciones de este tipo de modelos de precios, las regresiones son reestimadas deflactando todas las variables por el valor del Activo Total (Brown, *et al*, 1999; Dontoh, *et al*, 2004), por tanto la ecuación de regresión queda finalmente definida como sigue:

$$\frac{MV_{it}}{AT_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{AT_{it}} + \beta_2 \frac{X_{it}}{AT_{it}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Donde MV_{it} = Es el valor de mercado de la empresa i en el tercer mes posterior al cierre de ejercicio; AT_{it} = Es el valor del Activo Total de la empresa i al término del ejercicio cerrado en el periodo t ; BV_{it} = Fondos Propios de la empresa i en el periodo t , X_{it} , es el valor del Resultado Neto del ejercicio para la empresa i al término del ejercicio cerrado en el periodo t .

4.3 Variables utilizadas en el estudio empírico

Las variables independientes utilizadas en este estudio son las siguientes: Fondos Propios “Book Value” y Resultado Neto “Earnings” y “Resultado operativo” “EBIT”. La variable dependiente utilizada es el Valor de Mercado “Market Value”.

Valor de mercado (MV) Se utiliza como valor de esta variable el precio de cotización de los títulos de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores multiplicado por el número de acciones ordinarias emitidas por las mismas.

Fondos Propios (BV) Representa el importe valorado en moneda local del patrimonio de una empresa, o el valor contable de los recursos propios, valor contable del neto patrimonial.

Beneficio neto (NI) Esta variable es el resultado contable del ejercicio, es decir, el importe de los resultados después de impuestos o beneficio neto que publica la empresa en su estado de Pérdidas y Ganancias. De acuerdo con Iñiguez (2003), el Resultado Neto después de impuestos es menos sensible a la posible manipulación en la clasificación de las partidas de la cuenta de resultados y cumple con la condición de relación del resultado global.

Beneficio operativo o EBIT Esta variable es el resultado operativo de la empresa antes de deducir los intereses (carga financiera), los impuestos, las amortizaciones y las depreciaciones.

4.4 Selección de la muestra

La muestra objeto de estudio está constituida por empresas cuyos títulos han sido públicamente negociados durante el periodo 1998-2008 en el mercado de valores de México. Para la selección de las empresas y su posterior clasificación se utilizó la base de datos ECONOMÁTICA obteniendo inicialmente un total de 358 compañías. De ellas se eliminaron las empresas para las que no se dispone de información contable (cifra de resultados y Fondos Propios) durante el periodo analizado y aquellas que presentan un valor negativo de los Fondos Propios, así como aquellas empresas que pertenecen al sector financiero. Los datos se obtuvieron en miles de dólares a valor constante.

Finalmente se eliminaron aquellas observaciones atípicas para cada variable. Como resultado de este proceso de selección la muestra final ha quedado compuesta por un total de 123 empresas.

4.5. Análisis descriptivo de la muestra

La tabla 1 contiene los estadísticos descriptivos para el análisis conjunto de todos los años. Las variables presentan un valor promedio más alejado del máximo para el caso de los datos sin deflactar, sin embargo en los datos deflactados la diferencia no es relevante, de igual manera, el valor de las desviaciones estándar es menor. El total de observaciones varía debido a la ausencia de casos. Para el análisis de regresión, solo se contemplaron las empresas para las que los datos están completos.

Tabla 1: Estadística descriptiva 1998-2007

MÉXICO	MV_{it}	BV_{it}	X_{it}	$EBIT_{it}$	MV_{it}/AT_{it}	BV_{it}/AT_{it}	X_{it}/AT_{it}	$EBIT_{it}/AT_{it}$
Media	1,3096	1,5918	0,0929	0,3014	0,7248	0,5090	0,0203	0,0696
Mediana	0,7443	0,8246	0,0524	0,1193	0,3969	0,5064	0,0362	0,0716
Desv.Est.	1,6557	2,8167	0,9862	1,0818	1,1585	0,2069	0,1906	0,0832

Mínimo	,0026	0,0001	-13,9366	-1,6976	0,0043	0,0013	-2,2823	-0,2821
Máximo	11,5226	46,0995	15,9316	23,9683	12,1422	2,0813	1,6821	0,4699
Obs.	928	1356	1384	1370	901	1357	1390	1367

5. Análisis de resultados obtenidos

El análisis que se presenta a continuación va a tratar de determinar la relación que existe entre el valor de mercado de los títulos de las empresas que componen la muestra y dos variables independientes, los Fondos Propios y el Resultado Neto de las empresas de la misma muestra. Para ello, el primer modelo que se estima es el que se corresponde con la ecuación:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Las estimaciones se realizan por año y también para el conjunto de años del período utilizado. Los resultados se muestran en la tabla 2.

5.1 Evolución temporal de la relevancia valorativa de la información contable

Para analizar cuál es la evolución de la relevancia en el tiempo se va a utilizar el valor del coeficiente de determinación ajustado así como los coeficientes estimados en las regresiones realizadas. En el análisis se evidencia que con respecto a los resultados de las empresas mexicanas mostrados en la tabla 1 se observan amplias oscilaciones entre los niveles de ajustes año con año, detectándose cierta tendencia de disminución de la relevancia valorativa de la información financiera en el transcurso del tiempo, ya que en el primer año del periodo de la muestra inicia con un R^2 ajustado de 8.2% y al final del periodo se contempla un R^2 ajustado negativo de -1,3%. Los máximos valores de ajuste se contemplan en los años 2000 y 2001 con R^2 de 46,1% y 67,6% respectivamente.

Por otro lado, los coeficientes asociados a la variable explicativa de Fondos Propios son positivos en la mayoría de los años del periodo, aunque su magnitud es baja, y presentan cierta oscilación durante todo el periodo de la muestra (-0,211 a 0,364), lo que indica una relación directa entre la variable y el valor de mercado, a excepción de los años 2005, 2006 y 2007 que presentan coeficientes con signo negativo.

Tabla 2: Estimación del modelo (1) Fondos Propios y el Resultado Neto México

Año	Obs.	Constante	BV_{it}	X_{it}	R^2
1998	125	0,484 4,927 (0,000)	0,161 3,490 (0,001)	-0,153 -0,553 (0,581)	0,082
1999	126	0,576 5,835 (0,000)	0,003 0,055 (0,956)	0,888 2,354 (0,020)	0,036
2000	127	0,111 1,170 (0,244)	0,327 8,793 (0,000)	0,193 0,765 (0,446)	0,461
2001	124	0,070 1,066 (0,289)	0,364 15,167 (0,000)	1,168 4,115 (0,000)	0,676

2002	123	0,236 4,146 (0,000)	0,115 5,130 (0,000)	0,079 0,516 (0,607)	0,169
2003	120	0,491 3,762 (0,000)	0,204 3,670 (0,000)	0,095 0,525 (0,600)	0,095
2004	122	0,665 5,824 (0,000)	0,126 2,571 (0,011)	0,029 0,120 (0,904)	0,048
2005	116	0,897 6,609 (0,000)	-0,033 -0,550 (0,583)	1,300 4,070 (0,000)	0,133
2006	118	1,740 6,360 (0,000)	-0,211 -1,921 (0,057)	2,142 6,442 (0,000)	0,265
2007	111	2,517 4,968 (0,000)	-0,044 -0,506 (0,614)	0,282 0,678 (0,499)	-0,013
1998-2007	909	0,587 13,030 (0,000)	0,358 19,463 (0,000)	0,972 12,425 (0,000)	0,344

Donde BV_{it} = el valor contable de los Fondos Propios de la empresa i por acción en el periodo t ; X_{it} , es el valor del Resultado Neto del ejercicio para la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el periodo t . Nota: Los coeficientes estimados están basados en las estimaciones de los MCO. La tabla reporta los coeficientes estimados y el estadístico "t" anuales de la regresión de corte transversal así como su significatividad (en paréntesis) Obs= Observaciones

De manera similar, al analizar los coeficientes se observa que son significativos en cinco periodos al nivel del 1%, en el 2004 al 5% y en el 2006 al 10%. Respecto a los coeficientes asociados a la variable explicativa de Resultado Neto, no se mantienen estables pues oscilan entre -0,153 a 2,142 obteniéndose coeficientes negativos únicamente en el año 1998. No obstante, los coeficientes asociados al Resultado Neto son significativos al nivel 1% únicamente en tres periodos. Por lo anterior, no puede decirse que una de las dos variables sea más relevante.

Es interesante mencionar que a pesar de que las estimaciones presentan fluctuaciones, se detecta que los coeficientes asociados a la variable de Fondos Propios son los que obtienen valores estadísticamente más significativos.

Octubre 5, 6 y 7 de 2011

Ciudad Universitaria,
México, D.F.

Una vez analizados los resultados obtenidos por los análisis de regresión de MCO, se lleva a cabo la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007. Tomándose los datos una vez que se eliminaron observaciones para los residuos estandarizados de la regresión superior a tres desviaciones típicas, quedando conformada la base de datos por 11 años y con 909 observaciones para las empresas.

Los resultados obtenidos se muestran en la última fila de la tabla 1. Dichos resultados evidencian que las variables independientes utilizadas son relevantes en las empresas seleccionadas, siendo estadísticamente significativas al nivel del 1%. Sin embargo, se obtienen mejores resultados en el análisis de regresión año por año.

En el siguiente paso del estudio, se reestiman las ecuaciones deflactando las variables por el Activo Total, con el objetivo de tratar de mitigar los problemas derivados de las diferencias de escala. Por lo tanto, las tres variables del modelo son deflactadas por el valor del Activo Total quedando definida de la siguiente manera:

$$\frac{MV_{it}}{AT_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{AT_{it}} + \beta_2 \frac{X_{it}}{AT_{it}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08


Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Una vez deflactadas las tres variables del modelo de la ecuación (1), se obtienen los resultados que se resumen en la tabla 3. Se observa que los valores alcanzados por los R^2 son inferiores a los obtenidos por el modelo de la ecuación (1). Más aún los coeficientes asociados a la variable Fondos Propios deflactados por el Activo Total no son estadísticamente significativos al igual que ocurría con los coeficientes asociados a la misma variable sin deflactar. En cambio, los coeficientes asociados a la variable Resultado Neto deflactado por el Activo Total son más representativos en este modelo pues alcanzan valores estadísticamente significativos entre el 1% y el 10% casi en la totalidad del periodo.

Los coeficientes asociados a la variable Resultado Neto deflactado por el Activo Total son positivos, al igual que los coeficientes asociados a la variable Fondos Propios deflactados por el Activo Total, a excepción de los años 2006 y 2007 que presentan un resultado negativo. En definitiva, a la vista de los resultados obtenidos puede decirse que en el modelo deflactado los coeficientes asociados a la variable Resultado Neto deflactado por el Activo Total son estadísticamente más significativos que los coeficientes asociados a la variable de Resultado Neto. Lo contrario ocurre para los coeficientes asociados a la variable de Fondos Propios deflactados por el Activo Total, que obtienen valores menos significativos que los valores de la variable Fondos Propios. Esto podría significar que, si bien, la información contable es pertinente en la mayoría de los años, presenta diferentes niveles de importancia en la formación de los precios.

Tabla 3: Estimación del modelo (2) Fondos Propios y el Resultado Neto deflactado México

Año	Observ,	Constante	BV_{it}/AT	X_{it}/AT	R^2
1998	105	0,269 2,791 (0,006)	0,184 1,057 (0,293)	1,393 3,265 (0,002)	0,146
1999	94	0,229 1,863 (0,066)	0,278 1,328 (0,188)	0,773 2,040 (0,044)	0,071
2000	91	0,130 1,211 (0,229)	0,397 1,887 (0,063)	0,815 2,077 (0,041)	0,101
2001	83	0,155 1,114 (0,269)	0,455 1,676 (0,098)	1,331 2,260 (0,027)	0,107
2002	80	0,156 1,847 (0,069)	0,221 1,385 (0,170)	0,958 2,489 (0,015)	0,083
2003	85	0,072 0,790 (0,432)	0,649 3,889 (0,000)	0,342 1,710 (0,091)	0,169
2004	82	0,180 1,702 (0,093)	0,426 2,011 (0,048)	1,428 2,399 (0,019)	0,154
2005	83	0,403 2,541 (0,013)	0,087 0,294 (0,770)	2,813 3,575 (0,001)	0,141
2006	81	0,951 3,617 (0,001)	-0,124 -0,258 (0,797)	1,792 1,907 (0,060)	0,023
2007	77	0,981 3,214 (0,002)	-0,220 -0,402 (0,689)	8,598 5,243 (0,000)	0,254
1998-2007	848	0,384 8,155 (0,000)	0,201 2,315 (0,021)	1,219 7,046 (0,000)	0,078

Donde $BVit/AT_{it}$ = el valor contable de los Fondos Propios de la empresa i por acción en el periodo t (deflactado por el Activo Total de la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el período t); X_{it}/AT_{it} = al valor del Resultado Neto del ejercicio para la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el periodo t (deflactado por el Activo Total de la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el período t). Nota: Los coeficientes estimados están basados en las estimaciones de los MCO, La tabla reporta los coeficientes estimados y el estadístico "t" anuales de la regresión de corte transversal así como su significatividad (en paréntesis) Obs= Observaciones.

Una vez analizados los resultados obtenidos por los análisis de regresión de mínimos cuadrados ordinarios, se realizó la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007. Cabe mencionar que se eliminaron observaciones para los residuos estandarizados de la regresión superior a tres desviaciones típicas, quedando conformada con 848 observaciones.

Los resultados obtenidos se muestran en la última fila de la tabla 3 y proporcionan evidencia de que los coeficientes asociados a la variable Fondos Propios deflactados por el Activo Total son estadísticamente significativos al 5% en las empresas. Sin embargo, los coeficientes asociados a la variable de Resultado Neto deflactado por el Activo Total son estadísticamente significativos al nivel de 1%.

Realizando un análisis global a los resultados obtenidos al aplicar los diferentes modelos (sin deflactar y deflactados) se detecta que los valores obtenidos por las regresiones por año arrojan un R^2 ajustado mayor en el modelo que se aplica a los datos sin deflactar, aunque con amplias oscilaciones. Sin embargo, con respecto a los coeficientes asociados a las variables explicativas, son más significativos los que están asociados a la variable de Resultado Neto. De manera similar, en la regresión 1998-2007, el valor del R^2 ajustado es mayor en el modelo sin deflactar y la variable de Resultado Neto es significativa al 1%.

5.2 Diferencias en la relevancia valorativa de las variables de Resultado neto y resultado operativo

Como se mencionó anteriormente, se han utilizado dos definiciones de resultado, Resultado Neto " X " y resultado operativo " $EBIT$ ". Para probar la hipótesis 3 que dice que la variable "Resultado Neto" es más relevante en la formación de los precios que la variable "Resultado operativo" realizamos un análisis de los datos obtenidos al aplicar el modelo de la ecuación (1), modificado por el $EBIT$. Es importante considerar que el Resultado Neto incorpora los componentes transitorios que pueden inducir a equivocarse a los inversores a la hora de valorar las acciones y tomar decisiones (Hand y Landsman, 1999; Barth, *et al*, 1998; Collins, *et al*, 1997). Sin embargo, es pertinente mencionar que la definición de partidas extraordinarias es coincidente en todos los países lo que podría beneficiar el resultado. Pero por otro lado, la definición de resultado operativo capta mejor el componente permanente de los resultados.

Con base en estos argumentos, se ha realizado la sustitución del Resultado Neto por el resultado operativo para comparar los resultados obtenidos, quedando la siguiente ecuación:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EBIT_{it} + \epsilon_{it} \quad (1a)$$

Donde la variable Resultado Neto " X_{it} " se sustituye por la variable de resultado operativo " $EBIT_{it}$ ". La tabla 4 muestra la evidencia de los resultados obtenidos. Las estimaciones se realizan por año y también para el conjunto de años del período utilizado.

Analizando los resultados en las empresas mexicanas que se muestran en la tabla 4 se observan los resultados obtenidos por el R^2 ajustado de las regresiones por año e indican un grado de ajuste en el primer año del periodo del 20%, logrando incrementarse en el 2001 hasta el 51.5%. Sin embargo, desciende considerablemente al final del periodo. De manera similar, los coeficientes asociados a las variables explicativas de la regresión no logran ser estadísticamente significativas en todo el periodo, alcanzando un nivel de significación entre el 1% y 10% únicamente en cinco años del mismo.

Por último, una vez realizado el análisis de regresión de MCO, se llevó a cabo la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007. Calculada sobre la base de datos de la cual se han eliminado las observaciones para los residuos estandarizados de la regresión superior a tres desviaciones atípicas, se obtienen 893 observaciones.

La última fila de la tabla recoge la evidencia de la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007. Los resultados que se muestran indican que el valor del R^2 de las empresas es superior casi en la totalidad al obtenido por las regresiones de MCO. Los coeficientes de las variables explicativas muestran una relación positiva con el valor de mercado y estadísticamente significativa.

Finalmente, al analizar los resultados de sustituir la variable de Resultado Neto por la variable de Resultado Operativo, se observa que las empresas obtienen valores mayores en los R^2 ajustados del Resultado Neto. Los coeficientes asociados a las variables explicativas son similares al igual que el nivel de significatividad.

Tabla No. 4: Estimación del modelo (1a) Fondos Propios y el Resultado Operativo. México

Año	Observ.	Constante	BV_{it}	$EBIT_{it}$	R^2
1998	116	0,361 5,072 (0,000)	0,034 0,582 (0,562)	0,839 3,028 (0,003)	0,200
1999	122	0,469 3,944 (0,000)	0,049 0,802 (0,424)	0,925 2,753 (0,007)	0,123
2000	127	0,147 1,547 (0,125)	0,396 9,677 (0,000)	-0,514 -2,243 (0,027)	0,476
2001	126	0,168 1,955 (0,053)	0,227 5,056 (0,000)	0,603 2,481 (0,014)	0,515
2002	124	0,244 4,342 (0,000)	0,089 2,304 (0,023)	0,127 0,735 (0,464)	0,169
2003	122	0,462 3,596 (0,000)	0,131 2,067 (0,041)	0,583 1,873 (0,064)	0,109
2004	122	0,663 5,811 (0,000)	0,112 1,76 (0,081)	0,093 0,348 (0,729)	0,048
2005	116	1,039 6,069 (0,000)	0,040 0,358 (0,721)	0,332 0,700 (0,485)	0,008
2006	119	1,682 7,186 (0)	-0,059 -0,503 (0,616)	0,668 1,465 (0,146)	0,009
2007	111	2,211 5,122 (0,000)	-0,161 -1,385 (0,170)	0,933 1,512 (0,135)	0,004
1998-2007	893	0,589	0,0770	1,556	0,323

15.227 (0,000) 3.921 (0,000) 13.135 (0,000)

Donde BV_{it} = el valor contable de los Fondos Propios de la empresa i por acción en el periodo t ; $EBIT_{it}$, es el valor del resultado operativo del ejercicio para la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el periodo t . Nota: Los coeficientes estimados están basados en las estimaciones de los MCO. La tabla reporta los coeficientes estimados y el estadístico "t" anuales de la regresión de corte transversal así como su significatividad (en paréntesis). Obs= Observaciones

De igual manera, se aplicó la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007 y los resultados econométricos proporcionan evidencia de que el modelo del Resultado Neto presenta un mayor nivel de ajuste y los valores asociados a los coeficientes de ambas variables son estadísticamente significativos al nivel 1%.

Realizando el análisis de forma paralela al del Resultado Neto, se reestimaron las ecuaciones deflactando las variables por el Activo Total, con el objetivo de tratar de mitigar los problemas derivados de las diferencias de escala, quedando definida la ecuación de la siguiente manera:

$$\frac{MV_{it}}{AT_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{AT_{it}} + \beta_2 \frac{EBIT_{it}}{AT_{it}} + \varepsilon_{it} \quad (2a)$$

En la tabla 5 se resumen los resultados obtenidos. Estos indican un valor del nivel de ajuste muy bajo aunque tienden a incrementarse a partir del año 2004, siendo el valor menor de 3,5% y el mayor de 27.2%.

Además, los coeficientes asociados a la variable de Resultado Operativo deflactado por el Activo Total presentan una relación positiva y mayor significatividad que los coeficientes asociados a la variable de Fondos Propios deflactados por el Activo Total, que además presentan en el año 2006 una relación negativa.

Tabla No. 5: Estimación del modelo (2a) Fondos Propios y el Resultado Operativo deflactado. México

Año	Observ.	Constante	BV_{it}/AT_{it}	$EBIT_{it}/AT_{it}$	R^2
1998	94	0,258 2,460 (0,016)	0,023 0,118 (0,906)	2,086 4,095 (0,000)	0,164
1999	86	0,098 0,723 (0,472)	0,438 1,981 (0,051)	0,937 1,512 (0,135)	0,064
2000	89	0,043 0,356 (0,723)	0,526 2,369 (0,020)	0,931 2,054 (0,043)	0,092
2001	84	0,143 0,870 (0,387)	0,553 1,761 (0,082)	0,626 1,150 (0,254)	0,035
2002	80	0,068 0,751 (0,455)	0,290 1,822 (0,072)	0,840 2,422 (0,018)	0,080
2003	86	0,035 0,347 (0,730)	0,607 3,601 (0,001)	0,713 1,533 (0,129)	0,134
2004	82	0,071 0,612 (0,543)	0,602 3,022 (0,003)	0,983 1,611 (0,111)	0,119
2005	83	0,177 0,842 (0,402)	0,560 1,620 (0,109)	1,998 2,108 (0,038)	0,061
2006	82	0,590 3,009 (0,004)	-0,119 -0,437 (0,663)	3,956 4,003 (0,000)	0,154

2007	77	0.315 1.068 (0.289)	0.580 1.240 (0.219)	6.466 5.344 (0,000)	0.272
1998-2007	829	0.241 4.903 (0,000)	0.314 3.682 (0,000)	1.570 7.244 (0,000)	0.080

Donde BV_{it}/AT_{it} = el valor contable de los Fondos Propios de la empresa i por acción en el periodo t (deflactado por el Activo Total de la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el período t); $EBIT_{it}/AT_{it}$ = al valor del resultado operativo del ejercicio para la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el periodo t (deflactado por el Activo Total de la empresa i por acción al término del ejercicio cerrado en el período t). Nota: Los coeficientes estimados están basados en las estimaciones de los MCO. La tabla reporta los coeficientes estimados y el estadístico "t" anuales de la regresión de corte transversal así como su significatividad (en paréntesis). Obs= Observaciones.

Una vez analizados los resultados obtenidos por los análisis de regresión de MCO, se realizó la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007. Se eliminaron observaciones para los residuos estandarizados de la regresión superior a tres desviaciones típicas, quedando conformada la base con 829 observaciones. Se puede observar que los coeficientes asociados a las variables explicativas deflactadas utilizadas en el modelo son estadísticamente significativos al 1%. Sin embargo, el R^2 ajustado es inferior al obtenido en la mayoría de las regresiones realizadas año por año (tabla 5).

Haciendo un resumen de los resultados plasmados a lo largo de este análisis, se ha observado en la evidencia obtenida que se obtienen mejores resultados sin deflactar las variables. Similares conclusiones se observan al analizar los modelos al sustituir la variable de Resultado Neto por resultado operativo.

En términos generales no se observan notorias diferencias en los R^2 obtenidos al sustituir el modelo con el resultado operativo, sin embargo, presentan mayor significatividad sus coeficientes en el modelo que utiliza la variable de Resultado Neto. En conclusión, con las variables deflactadas el modelo que incluye el resultado operativo no mejora el ajuste de la regresión y no parece que el resultado operativo presente mayor relevancia valorativa que el Resultado Neto.

5.3 Resultados comparados con estudios previos en los mercados emergentes.

Gran parte de la investigación en los últimos 30 años se ha centrado en examinar la asociación entre determinadas variables y los precios de los títulos en el mercado, pero hay únicamente un limitado número de estudios en revistas contables y financieras que han utilizado datos de países emergentes. Se observa que los resultados obtenidos en este estudio son similares a los resultados que se han obtenido en otros estudios de mercados emergentes.

Con respecto a los resultados mencionados anteriormente, se ha podido observar que en los resultados de las investigaciones sobre la relación entre la información contable y los precios de los títulos en los mercados hay aproximaciones entre los mismos (Davis-Friday y Gordon, 2002; Broedel, 2006; Anandarajan, *et al.* 2006, entre otros), a excepción del trabajo realizado en las empresas de Nigeria (Dorcas, 2009) cuyo resultado está muy por encima de los obtenidos en los demás trabajos. Lo anterior parece indicar una relación entre las variables contables con los precios de los mercados.

Finalmente, se han comparado los resultados obtenidos en los mercados emergentes con estudios realizados en países desarrollados y hemos observado que muestran unos R^2 ajustados similares

en algunos países como Alemania (14.3%), Austria (24.6). Mientras tanto, en otros países obtienen R^2 mayores como en España (60.3%), Holanda (50.3%) y Reino Unido (45.1%) entre otros (García-Ayuso *et al.* 2000); y Estados Unidos obtiene un R^2 de 53.6% (Collins *et al.* 1997). En otras palabras, la mayor parte de estas investigaciones, tanto en mercados emergentes como en mercados desarrollados, dan soporte a la evidencia de una relación entre la información contable en la formación de los precios de los títulos.

6. Conclusiones

En este trabajo se ha analizado la importancia de la relevancia valorativa de la información contable en la formación de precios de los títulos de empresas en un país emergente. De esta manera, los resultados obtenidos permiten extraer las siguientes conclusiones, como resultado de contrastar las hipótesis planteadas en el trabajo.

Se rechaza la hipótesis de que las variables contables fundamentales no son relevantes en la valoración bursátil de empresas cotizadas en los mercados mencionados (H1). La relevancia valorativa muestra que los coeficientes asociados a las variables fundamentales presentan una relación estadísticamente significativos con los precios de los títulos, aunque no en todos los periodos de la muestra.

Los resultados arrojados por la prueba de corte temporal y sección cruzada 1998-2007 proporcionan evidencia de que las variables fundamentales utilizadas son relevantes en las empresas, siendo estadísticamente significativas al nivel del 1%.

La hipótesis de la relevancia valorativa de la información contable que no ha experimentado cambios a través del tiempo también es rechazada (H2). Las estimaciones presentan fluctuaciones en sus coeficientes asociados a las variables fundamentales, los valores de los R^2 ajustados presentan amplias oscilaciones. Lo que indica que la relevancia de la información contable sí ha experimentado cambios a través del tiempo, aunque no podemos afirmar que haya aumentado o disminuido en el transcurso del tiempo. Además, es importante mencionar que el modelo elegido influye en los resultados obtenidos.

Para el caso de H3, esta hipótesis no es rechazada. Al llevar a cabo el análisis a los resultados arrojados al sustituir la variable de Resultado Neto por la variable de resultado operativo, se evidencia que las empresas obtienen mayores valores en los R^2 ajustados del Resultado Neto, pero la significatividad asociada a los coeficientes es similar en ambos casos.

Con respecto a las variables deflactadas, en términos generales podemos decir que no observamos diferencias notorias en los R^2 obtenidas al sustituir el modelo con el resultado operativo, sin embargo, presentan mayor significatividad sus coeficientes en el modelo que utiliza la variable de Resultado Neto.

De igual manera, los resultados obtenidos utilizando la prueba de corte transversal y sección cruzada 1998-2007 proporcionan evidencia de que la variable Resultado Neto presenta un mayor nivel de ajuste y los valores asociados a los coeficientes de ambas variables son estadísticamente significativos al nivel 1%.

<http://cominforma>

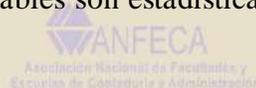
Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08


Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

7. Bibliografía

Aboody, D.; Hughes, J.; y Liu, J. (2002): "Measuring Value Relevance in (Possibly) Inefficient Market". *Journal of Accounting Research*, 40(4), pp. 965-986.

Andarajan, A.; Hassan, I.; Isik, I.; y McCarty, C. (2006): "The Role of Earnings and Book Values in Pricing Stocks; Evidence from Turkey". *Advances in International Accounting*. Volume 19, pp. 59-89

Barth, M.E. (2000): "Valuation-based Accounting Research Implications for Financial reporting and Opportunities for Future Research". *Accounting and Finance*, Vol. 40, pp. 7-31

Barth, Mary E., Clinch, G. y Shibano, T. (1998): "International Accounting Harmonization and Global Equity Markets", working paper, *Journal of Accounting and Economics Conference*, 3-4 abril.

Beaver, W. H. (2002): "Perspectives on Recent Capital Market Research" *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 2, pp. 453-474

Broedel, A (2006): "Financial Accounting in Brazil: an Empirical Examination". *Latin American Business Review*.

Brown, Stephen; Lo, Kin; y Lys, Thomas; (1999): "Use of R2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance Over the Last Four Decades". *Journal of Accounting and Economics*. Volumen 28, pp. 83- 115.

Cañibano, L.; García-Ayuso, M.; y Rueda, J.A. (2000): "Is Accounting Information Loosing Relevance? Some Answers from Spain". Working Paper, University of Sevilla.

Collins, D.; Maydew, E.; y Weiss, I.S. (1997): "Changes in the Value-relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years". *Journal of Accounting and Economics* No. 24, pp. 39-67

Core, J. E.; Guay, W.R.; y Buskirk, A. V. (2003): "Market valuations in the new economy: An investigation of what has changed". *Journal of Accounting and Economics*, 34, pp. 43-67.

Cuellar, B. (2000): Utilidad de los indicadores fundamentales en el análisis bursátil: Aplicación al Mercado Español. Universidad de Zaragoza. Tesis Doctoral.

Davis-Friday, P. y Gordon, E. A. (2002): "The Effect of Macroeconomic Changes on the Value Relevance of Accounting Information: The Case of Mexico and the Financial Crisis 1995". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=322762>

Dontoh, A; Radhakrishnan, S.; y Ronen, J. (2004): "The Declining Value-relevance of Accounting Information and Non-Information-based Trading: An Empirical Analysis", *Contemporary Accounting Research*. Vol. 21, No. 4 (winter), pp.795-812.

Dorcas Titilayo Oyerinde (2009): "Value Relevance of Accounting Information in Emerging Stock Market: The Case of Nigeria". *Repositioning African Business and Development for the 21st Century* Simon Sigué (Ed.)

Duran, R., Lorenzo, A.; y Valencia, H. (2007): "Value Relevance of the Ohlson Model with Mexican Data". *Contaduría y Administración*. Universidad Autónoma de México. ISSN: 0186-1042.

Edwards y Bell (1961) "The Theory and Measurement of Business Income" U. of California Press.

Francis, J. y Schipper, K. (1999): "Have Financial Statements Lost Their Relevance?" *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2, pp. 319-352

Frankel, R. y Lee, Ch.M. (1998) "Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns" *Journal of Accounting and Finance*. Vol. 25, issue 3 pp. 283-319.

García-Ayuso, M.; Monterrey, J. y Pineda, C. (2000): "Un Análisis Comparado de la Relevancia de la Información Contable para la Formación de los Precios en Los Mercados de Capitales de la Unión Europea".

Giner, B.; Reverte, C.; y Arce G. (2002): "El papel del análisis fundamental en la investigación del mercado de capitales: Análisis crítico de su evolución". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXXI, pp. 1111-1150.

Hand, John R.M. and Landsman, Wayne R. (1999): "The Pricing of Dividends in Equity Valuation" Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=169300> or doi: 10.2139/ssrn.169300

Octubre 5, 6 y 7 de 2011

Ciudad Universitaria,
México, D.F.

Holthausen, R. y Watts, R. (2001): "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting". *Journal of Accounting and Economics*, No. 31, pp. 3-75.

Iñiguez, R. (2003): "Aplicación de los modelos de Feltham - Ohlson para la Predicción de los Beneficios y la Valoración de las Acciones. Tesis Doctoral. Universidad de Alicante.

Joos, P. y Lang, M. (1994): "The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union", *Journal of Accounting Research* 32, suplemento pp. 141-175

Kothari, S.P. (2001): "Capital Markets Research in Accounting" *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 31, pp. 105-231.

Lev, B. (1997): "The boundaries of financial reporting and how to extend them". Working paper. New York University.

Lev, B. y Zarowin, P. (1999): "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them" *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, autumn, pp. 353-385

<http://congreso.investigacion.fca.unam.mx>

informacion@congreso.fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

Ohlson, J. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation".
Contemporary Accounting Research, n. 11, pp. 661-687

Ota, K. (2001b): "The Impact of Valuation Models on Value-Relevance Studies in
Accounting: A review of Theory and Evidence" Working Paper. The Australian
National University. September

Peasnell, K.V. (1982) "Some Formal Connections between Economic Values and Yields
and Accounting Numbers" Journal of Business Finance and Accounting. No. 9 autumn, pp.
361-381.

Peinreich, G. (1938): "Annual survey of economic theory: the theory of depreciation".
Econometrical. Vol. 7, pp. 465-483.

Williams, J.B. (1938): The theory of Investment value. Harvard University Press,
Cambridge, Mass.

XVI CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA



Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación. Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Copyright © 2011. Todos los derechos reservados. Fotografía: Andrés López Ochoa